

# Salto de crescimento

*Reduzir as medidas pró-crescimento à redução da taxa de juros seria anestesia sem cirurgia.*

Márcio G. P. Garcia<sup>1</sup>  
23 de novembro, 2006

*Natura non facit saltus*; a natureza não dá saltos, reza o provérbio em latim. Segundo a *Wikipedia*, o Almanaque Capivarol moderno, este princípio remonta a Aristóteles, tendo sido usado como axioma nos trabalhos dos inventores do cálculo infinitesimal Leibniz e Newton, bem como por Lineu, o pai da moderna taxonomia e ecologia, em seus estudos seminais. A existência de mutações no DNA mostrou que há, de fato, saltos, ainda que em uma escala muito pequena. O acúmulo de pequenas mutações ao longo de muito tempo faz, contudo, enorme diferença, como o demonstra a comparação entre nós humanos e nossos primos macacos.

A ambição maior do segundo mandato de Lula é dar um salto no crescimento da economia, para, enfim, atingir o almejado espetáculo de crescimento, prometido há anos. Para tal fim, uma miríade de sugestões tem sido levada ao presidente, muitas delas tão atraentes quanto incapazes de levar ao objetivo pretendido.

A boa fase da economia que garantiu a Lula seu segundo mandato adveio principalmente de ele ter decidido preservar as boas “mutações” introduzidas pelo Plano Real na macroeconomia: substancial superávit primário, câmbio flutuante e sistema de metas para a inflação. É hora de complementá-las com outras pequenas “mutações” benéficas que, ao longo do tempo, podem de fato revigorar o crescimento econômico. Mas, é fundamental não destruir as boas “mutações” que já obtivemos.

A primeira ameaça a ser evitada são os conselhos fáceis que agridem a lógica do funcionamento da economia. Um economista associado a fracassos passados na luta antiinflacionária, por exemplo, proclamou que “... a inflação brasileira, que já foi um problema crônico, às vezes agudo, está basicamente liquidada.” (*Folha de São Paulo*, 23/11/2006, B2) Ora, afirmar que a inflação está liquidada é como dizer ao fim de uma dieta bem sucedida que os problemas de excesso de peso terminaram para sempre. Sem a vigilância constante de uma política monetária consistente, o problema inflacionário tende a voltar, como já começa a ocorrer na Argentina.

Um outro erro comum é supor que hoje, no Brasil, mais gastos do governo são benéficos para o crescimento. Por exemplo, o mesmo economista anteriormente citado prossegue, desta vez com um conselho equivocado de como destravar a economia afirmando que “... se o governo tentar preservá-la [a meta de 4,25% do PIB para o superávit primário], o corte de impostos e o aumento dos investimentos públicos terão que ser neutralizados por uma redução de despesas correntes não-financeiras. Nesse caso, o impacto expansivo da desoneração tributária e da ampliação do investimento será contrabalançado pelo impacto contracionista da diminuição dos gastos correntes.”

---

<sup>1</sup> Ph.D. por Stanford e professor do Departamento de Economia da PUC-Rio escreve mensalmente neste espaço às sextas-feiras (<http://www.econ.puc-rio.br/mgarcia>).

Afirmações como esta se baseiam em modelos macroeconômicos rudimentares que não levam em conta o papel da solvência do setor público. É necessário levar em consideração que um dos fatores essenciais para diminuir o prêmio de risco da dívida pública, e, portanto, a taxa de juros, é garantir que a razão dívida / PIB seja colocada em trajetória declinante. A manutenção de superávits primários substanciais é imprescindível para tal fim.

A diminuição do peso no PIB dos gastos correntes não teria impacto negativo sobre o crescimento econômico. Muito ao contrário, ao diminuir o risco da dívida pública brasileira, e, portanto, a taxa de juros, levaria ao aumento do investimento privado. O efeito benéfico indireto via redução de risco e incentivo ao investimento privado, o verdadeiro motor do crescimento econômico, poderia superar em larga medida o efeito direto tradicional de redução da demanda agregada devido ao menor crescimento do gasto público.

Mais ainda, ao diminuir o risco e a taxa de juros, o efeito benéfico da diminuição dos gastos correntes sobre a dívida pública seria amplificado. A redução das despesas financeiras possibilitada pela redução da taxa de juros permitiria reduzir, ou até eliminar, o déficit público nominal (definido como a diferença entre as despesas financeiras e o superávit primário). Ou seja, a razão dívida / PIB, referência fundamental para medir o risco macroeconômico, cairia por duas razões. O numerador cresceria mais devagar devido à queda da despesa com juros, e o denominador aumentaria mais rapidamente devido ao maior crescimento do PIB.

Embora neste cenário favorável a queda dos juros cumpra um papel fundamental, não é pelo lado dela que, de forma alguma, o processo poderia ser iniciado. Querer, como já ocorreu várias vezes no passado, reduzir o processo de corte gastos fiscais a uma mera redução de juros não iria funcionar. Citando a frase de um famoso economista, proferida em contexto análogo, reduzir as medidas pró-crescimento à redução da taxa de juros constituiria anestesia sem cirurgia. A queda dos juros seria tão somente o benefício adicional ao entrar em um círculo virtuoso.

A desoneração tributária seria também fundamental para incentivar o investimento privado, mas não o faria se fosse feita à custa de queda do superávit primário com o conseqüente aumento do risco. A recuperação do investimento público completaria o quadro ideal para deslanchar o crescimento. Portanto, reduzir o peso no PIB dos gastos correntes do governo é a principal “mutação” benéfica que o presidente pode incorporar ao processo de retomada do crescimento sustentado.

Felizmente, o noticiário também mostra que há guardiões do bom senso econômico ao redor do presidente, que teria decidido ser ele mesmo a “âncora forte” da política econômica. Segundo o *Valor Econômico* (23/11/2006, p. A7), um graduado auxiliar do presidente declarou que “... o governo vai ter que cortar gastos, ou ativamente, ou passivamente, não deixando aumentar.” Renegociações de dívidas estaduais, tema que até o início do Plano Real figurava corriqueiramente na agenda econômica, teria também sido vetada pelo presidente por estar convencido de que “... onde passa boi, passa boiada.” Se verdadeiras, são, sem dúvida, boas notícias.

Para que se consiga dar o salto para uma taxa de crescimento sustentado de 5% será necessário esforço hercúleo para solucionar a equação fiscal. Idéias corretas, determinação e competência na negociação política serão insumos fundamentais para o sucesso. O quadro atual ainda é muito nebuloso para ser otimista, mas a torcida é grande para que prossigamos no rumo certo.